

천연가스, 내년에는 기상이변과 유럽을 주목

- 10 월물로 교체됐음에도 부진한 가스, 그러나 엘니뇨 후퇴할 내년이 중요
- 여기서 주목해야 될 부분은 유럽, 폭염발 전력난은 천연가스로 전이 중
- 문제는 엘니뇨 후퇴 시 2020 년처럼 유럽 전력난 ↑ 내년 천연가스에 기회

당장은 부진할 수요, 그러나 내년 엘니뇨의 후퇴로 소멸될 디스카운트 요인

미국 천연가스 가격(헨리허브)은 겨울철 난방 시즌을 반영할 10월물로 교체됐음에도 불구하고 여전히 부진한 모습이다. 원인은 엘니뇨에서 찾을 수 있다. 엘니뇨는 적도를 기준으로 서태평양으로 향하는 무역풍의 이동 속도가 둔화될 때 발생한다. 이 경우 강화된 아열대 제트기류는 극제트기류(북극 한파)의 남하를 저지하게 되는데 엘니뇨 시 겨울철 북반구의 기온이 평년보다 높아지는 원인이기도 하다. 즉, 지금의 천연가스 가격은 올 겨울철 난방 수요에 대한 비관론을 반영하고 있는 것이다.

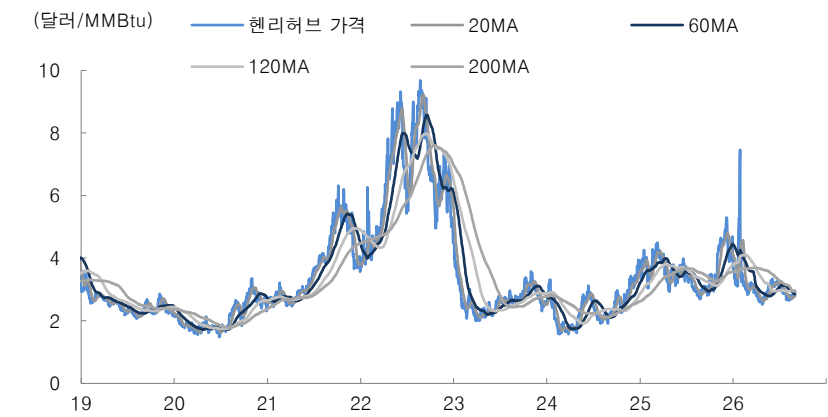
그러나 엘니뇨로 인한 가격 디스카운트 요인은 올 연말을 기점으로 소멸하게 될 것으로 예상된다. CCSR/IRI 측의 ENSO 예측 모델은 동태평양 연안 해수면 온도가 올 해 10월~내년 1월경 정점에 도달한 후 진정될 것이라 예보했다. 이는 오늘날 엘니뇨가 내년 여름철에는 중립 상태로 전환될 것을 암시한다. 천연가스 가격 상승률이 동태평양 연안 해수면 온도와 역의 상관관계인 점을 고려하면 내년 가격 상승의 걸림돌은 사라지게 된다.

문제의 유럽, 내년 유럽의 전력 부족 사태가 야기할 천연가스 가격 랠리 기대

여기서 주목해야 될 부분은 유럽이다. 현재 라인강 수위는 폭염으로 인해 10년래 최저 수준으로 급감했다. 운하를 통한 연료탄 운송이 정체되기 시작했으며 유럽의 수력 발전량은 2015년래 최저치로 추락했다. 원전 또한 마찬가지이다. 유럽의 원전은 우리와 달리 대부분 하천 인근에 위치해 있다. 냉각수 활용을 위한 목적인데 하천 수위가 낮아지고 수온이 40℃를 넘어서면서 프랑스 내 원전 2곳이 발전량을 감축했다. 지금 유럽 LNG 가격이 헨리허브보다 더 민감하게 반응하고 있는 이유는 이 같은 전력 수급 차질에 기반을 두고 있는 것이다.

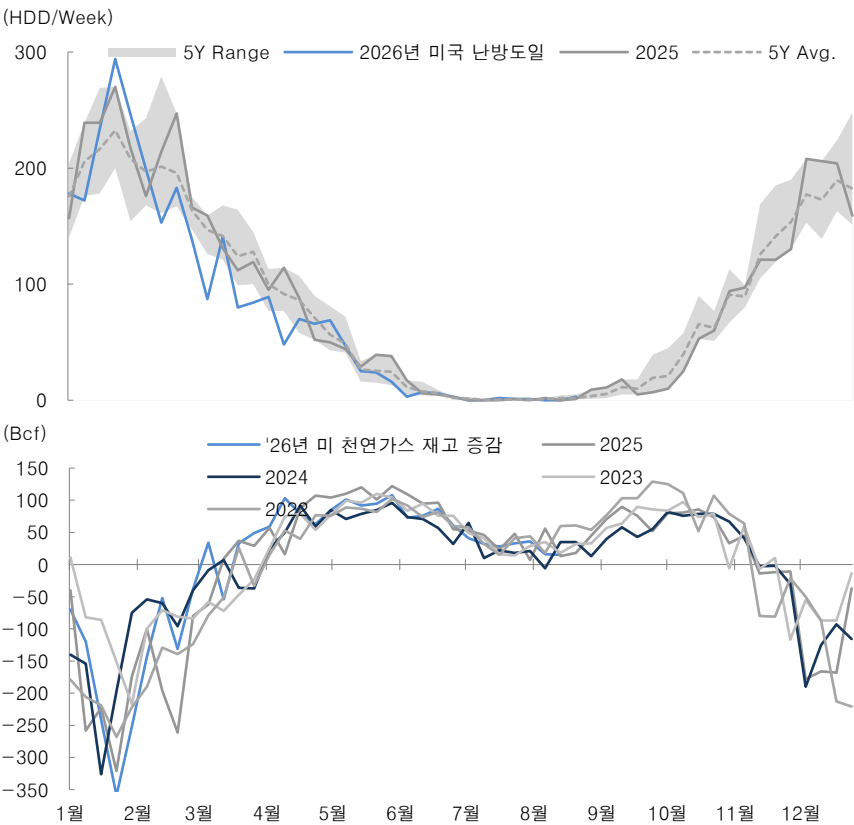
문제는 엘니뇨가 후퇴하게 될 내년이다. 여름철 엘니뇨는 동유럽 일대에서 강수량을 감소시키는데 내년처럼 중립으로 전환될 경우 서유럽과 중부 유럽 전반에 걸쳐 강수량이 감소하게 된다. 유럽의 원전 대부분이 서유럽에 집중되어 있다는 점을 고려하면 내년 전력 수급은 지금보다 한층 더 타이트해질 수밖에 없으며 이는 전 세계 천연가스 시장 전반에 파생 효과를 불러일으킬 수 있다. 2020년 5~8월 엘니뇨에서 중립으로 전환됐던 시기에도 유럽의 전력 수요는 천연가스로 옮겨가며 슈퍼 사이클을 초래한 바 있다. 러시아-우크라이나 전쟁이 2022년 2월이었던 점을 고려하면 임팩트는 분명 강력했다. 이번에도 관심이 요구될 수밖에 없다. 그러한 점에서 당장은 아니지만 내년 천연가스 가격에 대한 낙관적인 View를 유지하며 에너지를 통한 대응을 적극 권고한다.

그림 1. 여전히 부진한 미국 천연가스 가격



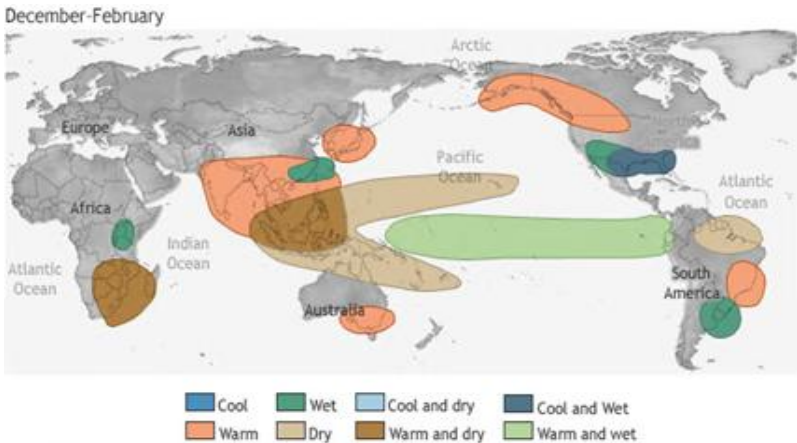
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 난방향 수요 반영될 10 월물로 교체됐음에도 부진



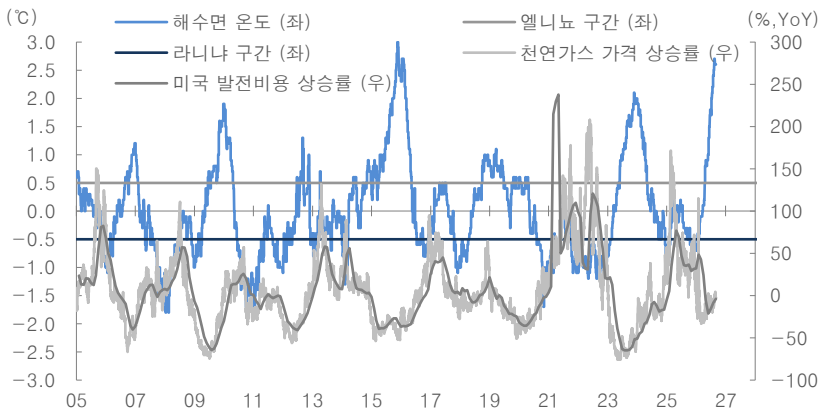
자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 3. 원인은 겨울철 북반구의 기온을 평년보다 높게 만드는 엘니뇨



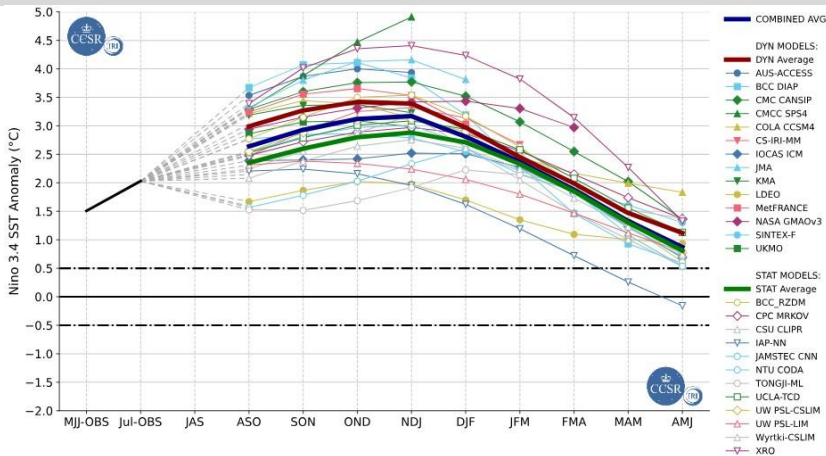
자료: NOAA, 대신증권 Research Center

그림 4. 동태평양 연안 해수면 온도와 역의 상관관계인 천연가스는 부진할 수밖에



자료: NOAA, EA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 그러나 그런 엘니뇨 역시 올 연말 기점으로 후퇴, 내년 천연가스의 걸림돌 소멸



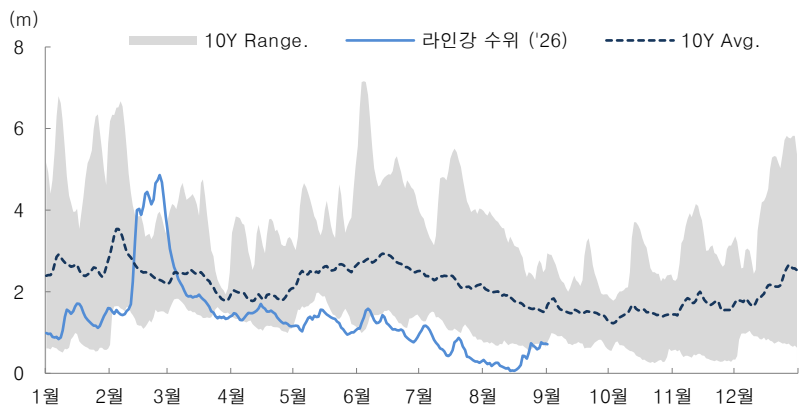
자료: CCSR/IRI, 대신증권 Research Center

그림 6. 여기서 주목해야 될 대상은 폭염으로 전력난 발생한 유럽



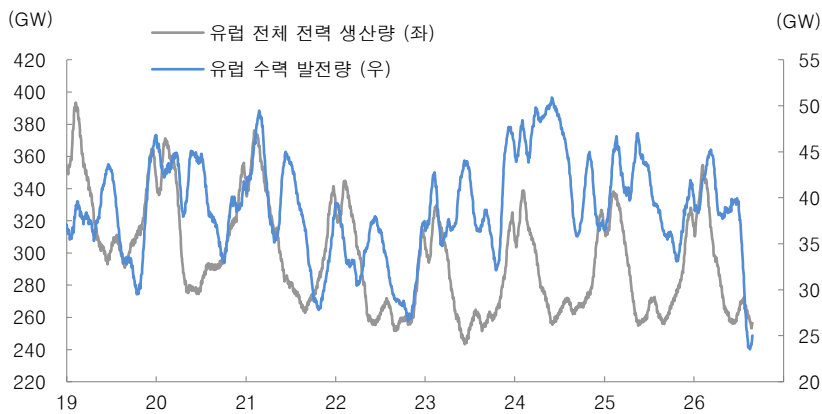
자료: Politico, 대신증권 Research Center

그림 7. 지난 10 년래 최저 수준까지 급감한 라인강 수위



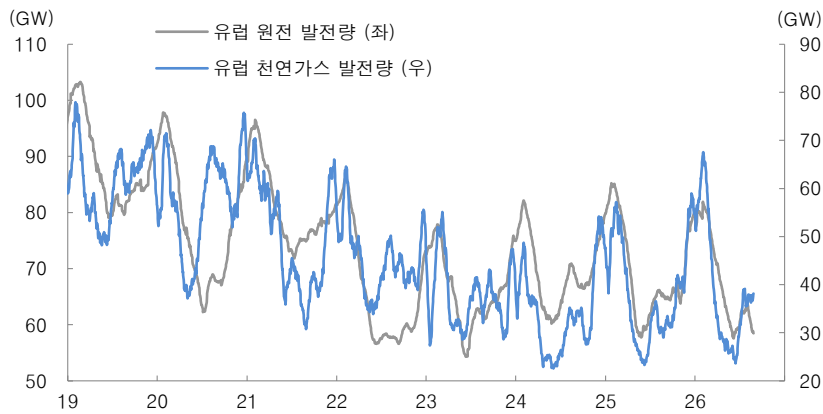
자료: WSV, 대신증권 Research Center

그림 8. 이로 인해 수력 발전량 급감



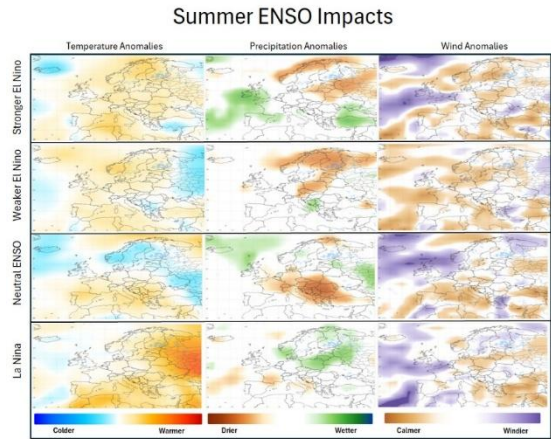
자료: ENTSO-E, 대신증권 Research Center

그림 9. 하천 통해 냉각수 활용 어려워진 유럽의 원전들, 대체재 천연가스로 수요 이동



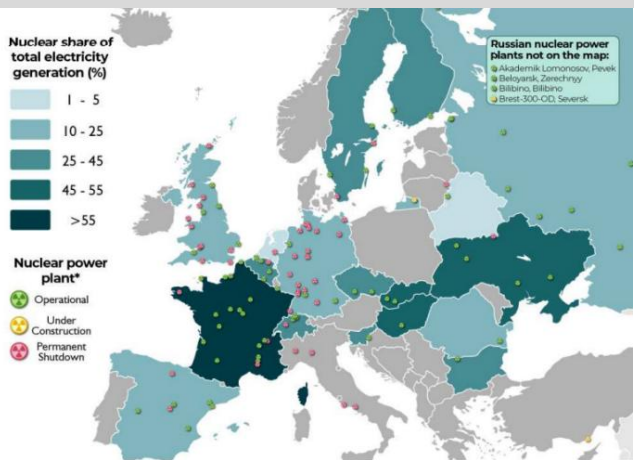
자료: ENTSO-E, 대신증권 Research Center

그림 10. 문제는 엘니뇨가 후퇴하고 중립으로 전환될 경우 서유럽/중유럽 강수량 급감



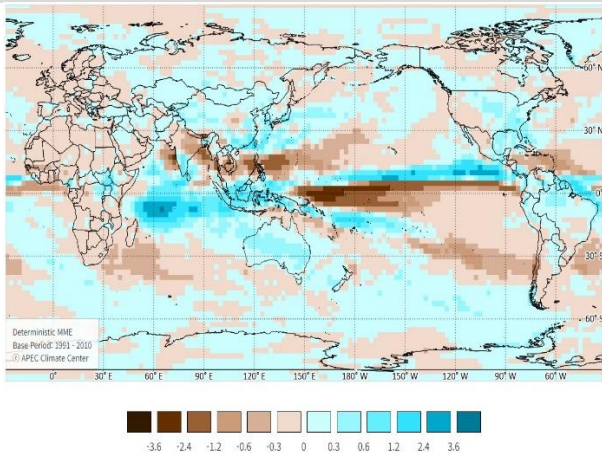
자료: DTN, 대신증권 Research Center

그림 11. 서유럽과 중부 유럽에 집중된 유럽의 원전, 내년에는 더 심각한 전력난 가능



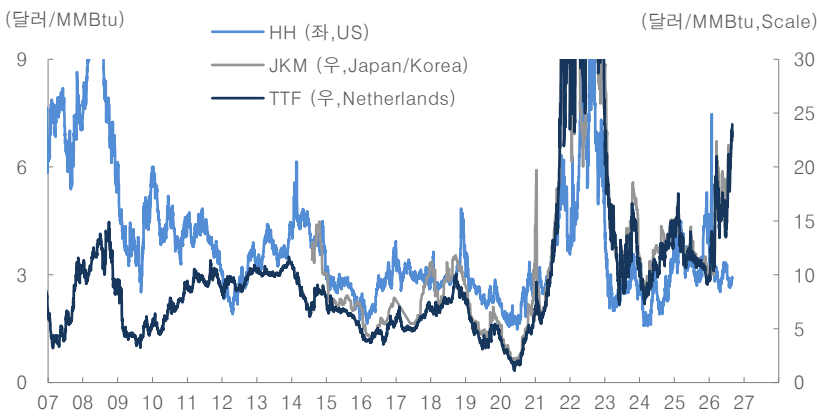
자료: IAEA, Landgeist, 대신증권 Research Center

그림 12. 2020 년 5~8 월 때 도 엘니뇨 후퇴 후 강수량 급감했던 유럽, 에너지 부족 초래



자료: APEC, 대신증권 Research Center

그림 13. 내년에도 후퇴할 엘니뇨와 유럽의 전력난은 천연가스 솟티지 유발할 것



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 최진영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.